

# 金融约束现阶段在我国的适用性探讨

陈亮<sup>1,2</sup> 龚玉衡<sup>3</sup>

(<sub>1</sub>厦门大学 经济学院金融系, 福建 厦门 361005;

<sub>2</sub>中远国际货运有限公司项目部, 福建 厦门 361000;

<sub>3</sub>厦门市国际货运代理协会, 福建 厦门 361000)

**摘要:** 本文在阐述金融约束理论概况的基础上, 对我国转轨经济时期的金融约束实践作了一分析, 认为我国在转轨经济时期实施的其实就是金融约束政策。最后对金融约束现阶段在我国的适用性问题作了探讨, 得出结论: 目前我国并不适合实施金融约束政策, 而应有步骤地实行利率市场化, 促进银行产权制度和内部管理体制改革, 加强和提高中央银行的监管力度和监管水平, 最终促进金融体系的发展。

**关键词:** 金融约束; 政策; 适用性

**中图分类号:** F830 **文献标识码:** A **文章编号:** 1008-4428(2008)01-74-02

## 一、金融约束理论概述

针对发展中国家金融自由化改革带来的种种问题以及不尽人意的效果, 经济学家赫尔曼、穆尔多克、斯蒂格里茨于1996年提出了“金融约束论”, 其核心观点是: 给定宏观经济稳定, 通货膨胀率较低且可预测等前提条件, 存款监管、市场准入限制以及把实际利率控制在均衡利率之下但维持正利率等一整套金融约束政策有助于促进经济增长。

创造租金机会是金融约束理论的一个核心观点。金融约束政策所带来的收益是围绕租金和租金机会展开的。政府对金融部门的存款利率控制使金融中介获得租金, 而且对贷款利率进行控制, 将贷款利率规定在均衡利率以下的水平, 使企业也能同银行一起获得租金。租金的存在一方面增加了存款银行特许权的价值, 使其有动力长期经营, 谨慎、高效地进行资源配置, 这有助于促进资本形成和金融发展, 同时, 新增贷款的边际租金会激发银行吸收存款、增加贷款的积极性, 从而提高社会资金利用效率; 另一方面, 金融约束可以使拥有良好业绩和投资项目的企业从贷款中得到更多租金份额, 并利用这些新增财富增加在投资项目中的股本投入, 降低了投资项目的风险, 就更容易从正式的金融部门获得融资。所以, 金融约束加速了与企业的素质相关的股本的自然累积过程, 同时, 通过限制贷款利率为生产部门设立租金, 将租金从居民部门转移到生产部门, 减少了居民消费, 增加了企业储蓄, 使投资资金供给增加, 从而提高了经济中的总投资水平。

## 二、我国转轨经济时期金融约束的实践

改革开放以来, 中国的金融以较快的速度增长, 但是并没有导致较高的通货膨胀, 麦金农曾对中国与东欧以及独联体的市场化过程作了详尽的比较研究, 结果表明, 独联体、东欧与中国市场化过程中都出现了迅速的财政下降, 但只有中国成功地抑制住了通货膨胀的势头, 而按他所提出的经济市场化的次序, 金融增长必须建立在中央财政平衡的基础之上, 否则将会被随之而来的通货膨胀所遏制。

按照金融自由化理论, 当货币收益率较低时, 居民储

蓄倾向将降低。但在中国以国有金融产权为主导的垄断性金融制度安排却用较低的实际利率获得了较高的储蓄动员水平。这种情形其实就是赫尔曼、穆尔多克和斯蒂格里茨的研究中所提出的“金融约束”情形。我们认为, 传统金融发展理论的“二分法”——非金融抑制即金融自由化, 是不能解释中国转轨过程中金融制度的变迁的。中国政府所实施的金融制度本质上就是金融约束政策。因此, 认识中国转轨进程中的经济增长, 就不能脱离对中国金融约束政策的分析, 这是理解中国转轨时期经济增长的重要视角。

转轨经济时期中国实行金融约束政策主要表现在以下几个方面:

第一, 存贷款利率控制政策。尽管中国政府积极推行利率市场化, 但自改革开放以来, 中国政府始终没有放弃对存贷款利率的控制。控制存贷款利率已成为政府为民间部门创造财富的一种重要方式。当贷款利率低于瓦尔拉斯均衡条件下的利率时, 企业就能得到租金。控制存贷款利率政策及限制竞争, 不仅维持了国有金融机构的垄断地位(见表一), 同时也为国有金融机构及国有企业创造了“特许权价值”的租金机会, 从而使中国的金融发展始终处于低效运行之均衡状态。

第二, 市场准入限制政策。仅仅靠控制利率使银行部门获取租金, 在长期内是不能维持的。就中国的转轨过程而言, 国有银行是存款市场为数不多的先行进入者。由于政府一直实行着较为严格的进入限制, 因此有效地控制了租金的消散。与发达国家或地区相比, 中国银行业的竞争程度是非常低的。而我国则在《商业银行法》中规定, 商业银行的设立除了必须符合最低资本金等要求外, 中央银行有权将经济发展需要与银行业竞争状况作为批准设立的依据。这样, 事实上是为在一定时期内保证银行业的有限竞争提供了法律上的缓冲带。

第三, 限制性替代政策。在赫尔曼等人看来, 在金融发展的最初阶段, 抑制债券和股票市场的发展可能是有效率的政策, 在有效率的银行体系处于成长阶段时更不应该强

调证券市场的作用。从根本上讲,证券市场之所以需要抑制,原因在于证券市场会和银行部门争夺居民的资金,使垄断银行失去一部分收益最高的业务,从而损失其特许权价值,影响银行部门的租金。国内也有不少专家认为,在制度变迁初期,当储蓄动员对转轨经济十分重要时,抑制投机或限制资产替代是一种合理的选择。从这种意义上说,中国由国家控制金融市场规模是合理的。

可以说正是由于我国选择了以上金融约束政策,我国的经济才得以成功地从计划经济转向市场经济。

### 三、金融约束现阶段在我国的适用性探讨

虽然金融约束政策曾经在我国转轨经济时期起到了一定的积极作用,但随着经济形势的改变,其适用性已经大大削减了。下面从多个方面对金融约束现阶段在我国的适用性问题作一探讨:

第一,国有银行稳健经营问题。金融约束的观点认为通过对存款利率进行控制能为银行创造获得佣金的机会,从而可以使银行获得特许价值,减少道德风险,使之有动力大量吸收存款,进行稳健经营。但是对于我国以国有银行为主体的银行业来说,金融约束并不能降低银行风险,相反可能会进一步加大银行潜在风险,加剧金融体系的不稳定。我国银行业的一个主要问题并不是垄断租金不够,而恰恰是竞争不足。目前我国四大国有银行占国内存贷款份额高达 70%左右,市场准入限制也非常严格,银行垄断程度非常高,即使这样银行仍然有大量不良资产不断产生。这并不是由银行所获租金不够产生的道德风险造成的,而主要是由国有银行的固有顽疾——产权主体缺位带来的严重后果。在这种情况下,如果国家还设租保护,国有银行出于自身利益动机,还会把不良资产外化为政策性不良贷款,从而把风险转嫁到国家身上,进而增加了潜在金融风险,然而对国有银行来说它却可以借此不断获取收益。所以在金融体制和银行治理结构没有得到根本性转变的情况下,即使获得了租金也未必能对国有银行经营产生正向激励作用。

第二,限制银行业的竞争问题。赫尔曼等人提出这一政策的依据是:在很多发展中国家,像巴基斯坦,首都有许多银行,但其它地区则很少。由于银行集中在首都等大城市,一些国家有 80%-90%的人口没有机会接触银行。他认为,银行在偏远地区投资建立分支机构,一方面,短期的经营风险和经营成本会相当高;另一方面,即使有银行冒风险在某一偏远地区设立了分支机构,并且经过努力取得了成功,其它的银行也会很快注意到,并迅速加入到这一市场,参与竞争,分享利润。而如果政府授权某银行在新的地区经营数年,期间限制其他银行的进入,银行就有动力去进行扩张。而我国不存在这种情况,首先,我国银行业不是竞争过度,而是缺乏竞争。从我国银行业的发展来看,我国银行业的市场准入限制很多。除了一般的经济壁垒外,突出地表现为行政壁垒,即市场准入方面的行政限制。其次,目前,我国四大国有商业银行(工农中建)事实上是在享受类似国家主权的信用,其信用程度相当高,只要不在现金流通上出现问题、发生支付困难,就能维持正常运转。这一问题的极端就是四大国有商业银行的垄断金融业务,银行实行粗放经营,忽视金融服务质量,片面追求规模效应,盲目扩大营业网点。市场准入的严格限制和非公平的

竞争环境制约了新兴股份制商业银行的发展,这尤其不利于我国金融资源配置效率的提高,要改变这一不利局面,必须加强日益发展壮大新兴股份制商业银行与国有商业银行之间的竞争。

第三,金融约束政策的现实可操作性不强。这种现实可操作性不强主要表现在:

其一、在经济体制转变,经济结构的调整过程中,随着矛盾的逐步释放,潜在通货膨胀压力仍然不小,更别说可预测了。由此可见,实施金融约束的前提条件难以满足。

其二、金融约束论提出的存、贷款利率控制是在均衡利率可行的条件下,为了使民间租金向银行和企业转移,而人为的降低存贷款利率。而在我国由于资金市场的不完善,根本无法得到相应的资金均衡利率,也就无法谈及租金的转移了。

其三、人为压低存款利率使银行获得一定的利差不符合我国金融体制改革的方向,极有可能会造成价格信号的紊乱,从而影响宏观经济的运行。

其四、我国已经加入世贸组织,并承诺不断加大金融业的开放力度,金融体系在不久的将来就会受到外资金金融机构的巨大冲击,在这种情况下如何能够为我国银行创造租金呢?又如何限制市场准入呢?

其五、金融约束为银行和企业创造租金的同时,也给政治性租金创造了机会,这势必会带来严重的政府实力行为,影响政策的实施效果。

其六、金融约束作为一种动态的政策工具,要求随着经济的发展、金融深化的程度加深不断进行调整,这大大增加了政策制定和执行的难度,且政府难以准确把握金融约束与金融抑制之间的界限,操作不当将落入“金融抑制回归”的轨道。

### 四、结论

金融约束理论从一个新的视角提出了通过在民间部门创造租金来激励银行和企业,使之有更大的动力增加商品和服务,以摆脱竞争性均衡状态下商品和服务的供给不足,走出了“管制”与“完全自由化”两条极端的思路,因而具有重大的理论意义和现实可取之处。但现阶段我国的现实情况已经发生了翻天覆地的变化,金融约束理论的适用基础已经渐渐弱化。有步骤地实行利率市场化,促进银行产权制度和内部管理体制改革,加强和提高中央银行的监管力度和监管水平,构建多方位、多层次健全的金融体系才是金融深化的可行路径。

### 参考文献:

- [1] 邱崇明.现代西方货币理论与政策[M].北京:清华大学出版社,2003.
- [2] 易纲.货币银行学[M].上海:上海人民出版社,1999.
- [3] [美] N.格里高利·曼昆著,梁小民译.宏观经济学(第四版)[M].北京:中国人民大学出版社,2000.
- [4] 陈享光.货币经济学导论[M].北京:经济科学出版社,2000.
- [5] 李扬.中国金融理论前沿 [M].北京:社会科学文献出版社,2003.

### 作者简介:

陈亮,福建厦门人,厦门大学 2007 级在职硕士研究生,现供职于厦门中远国际有限公司,主要研究方向为金融理论与实践;

龚玉衡,现供职于厦门市国际货运代理协会。